

Paradigma Flexible Bonds

Carta Mensual

Noviembre 2025



El presente documento ha sido elaborado por A&G Fondos, SGIIC, S.A. y contiene información relativa a cifras y hechos de mercado. Todos los datos contenidos en este documento están elaborados con exactitud, salvo error u omisión tipográficos.

Comentario de Mercado

En noviembre se puso fin al **cierre de gobierno más largo de la historia de EE. UU.** Tras 43 días, la Administración reanudó su actividad con normalidad, aunque la interrupción en la publicación de estadísticas oficiales ha reducido temporalmente la visibilidad sobre los próximos movimientos de la Reserva Federal.

Durante el mes, se conoció el **informe de empleo de septiembre**, que sorprendió positivamente con **119.000 nuevos puestos de trabajo**, aunque vino acompañado de un ligero repunte de la **tasa de paro al 4,4 %**. La Oficina de Estadísticas Laborales confirmó además que, debido al parón administrativo, los datos de octubre y noviembre se publicarán conjuntamente el **16 de diciembre**, es decir, **tras la reunión de la Fed del día 10**, lo que aumenta la incertidumbre sobre la valoración que hará el Comité en el corto plazo.

En Europa, el **PMI compuesto preliminar** apenas mostró variación en noviembre (52,4 vs. 52,5 anterior), reflejando que la economía sigue avanzando a un **ritmo moderado**. La leve caída del PMI manufacturero fue compensada por una mejora en el sector servicios, que continúa actuando como **principal soporte del crecimiento** en la eurozona.

El comportamiento del crédito se vio condicionado por una **actividad extraordinaria en el mercado primario**, impulsada en gran medida por la avalancha de **reverse yankees**, que generó presión en diferenciales. La volatilidad adicional puede explicarse por varios factores:

- valoraciones exigentes en torno a la **temática de IA**,
- discurso algo más **hawkish** de la Fed desde su última reunión,
- dudas sobre la solidez del consumidor y del mercado laboral en EE. UU.,
- ajustes tácticos de posicionamiento propios de final de año.

Aun así, las correcciones han sido **moderadas**, y los bonos continúan beneficiándose de una **demandas estructuralmente elevada** por parte de los inversores.

El repunte del **CDS de Oracle** se ha consolidado como el **principal termómetro del riesgo ligado a la IA**, con su referencia a cinco años disparándose por encima de **120 pb** desde los 40 pb registrados hace apenas dos meses.

Sin reuniones de bancos centrales durante el mes, el mercado centró su atención en los **comentarios de los miembros de la Fed**, tratando de calibrar la probabilidad de un recorte de tipos en diciembre ante la ausencia de datos recientes. La probabilidad implícita de una bajada de 25 pb cerró el mes en 83 %, después de haber llegado a situarse temporalmente por debajo del 30 %.

En Francia, la Asamblea volvió a **rechazar los presupuestos para 2026**, subrayando la **fragilidad política** del Gobierno y anticipando un proceso complejo para su eventual aprobación.

En Reino Unido, el **Budget del 26 de noviembre** confirmó un **incremento progresivo de impuestos por un total de 26.000 millones de GBP** hasta el final de la legislatura. Aunque algunas medidas se han pospuesto y existe riesgo de que no lleguen a implementarse, el mercado recibió el anuncio de forma positiva: los **gilts registraron caídas en rentabilidad**, interpretando el presupuesto como un paso creíble hacia la **consolidación fiscal**.

Evolución Mercados Renta Fija

En noviembre se observó un comportamiento dispar entre los bonos europeos y estadounidenses. El **Bund alemán** a 10 años repuntó 6 pb hasta el **2,69 %**, mientras que el **T-Note estadounidense** estrechó 6 pb hasta el **4,01 %**. A cierre de mes, el mercado asignaba una probabilidad del 83 % a una bajada de tipos por parte de la Fed en diciembre, y descuenta un **tipo terminal por debajo del 3 %** a finales de 2026.

Las **curvas de tipos mostraron un ligero incremento de pendiente**, como consecuencia del peor comportamiento relativo de los tramos largos. La deuda pública periférica registró un mes positivo, con las **primas de riesgo de Francia e Italia** estrechándose hasta los 72 pb. En el Reino Unido, el mercado de **gilts** reaccionó favorablemente al presupuesto presentado, al resultar menos negativo de lo anticipado.

En los índices sintéticos, el **iTraxx Main** (grado de inversión) cerró en **53 pb (-1 pb)** y el **iTraxx Crossover** (alto rendimiento) en **256 pb (-9 pb)**. El **crédito en contado** registró un comportamiento relativo peor que el del mercado de **CDS**, penalizado por el elevado volumen de emisiones en el mercado primario, pese a unos flujos sostenidos en *investment grade*.

Evolución Paradigma Flexible Bonds

La rentabilidad de **Paradigma Flexible Bonds** en noviembre ha sido de **-0,08 %**, en un entorno caracterizado por el repunte de rentabilidades en las curvas de deuda soberana europea y por ligeras ampliaciones en los mercados de crédito. En 2025, la clase C acumula una rentabilidad del **+2,97 %**, frente al +1,75 % del Bloomberg Euro Aggregate y al +3,08 % del Bloomberg Global Aggregate Hedged EUR.

Las rentabilidades repuntaron en la mayoría de las emisiones, aunque este efecto se vio, en gran medida, compensado por el **carry** de la cartera. Los **bonos de mayor duración** mostraron un **peor desempeño** relativo, perjudicados tanto por el incremento de pendiente en las curvas como por el aumento de emisiones corporativas en los tramos largos.

El **posicionamiento defensivo**, tanto en duración como en crédito, junto con la preferencia por la **parte media de la curva**, permitió suavizar las caídas, prácticamente compensadas con los **cupones** cobrados durante el mes.

Cambios / Posicionamiento

Durante el mes de noviembre, la cartera mantuvo una **duración media estable** en **2,52**, mientras que el **spread duration** aumentó hasta **2,65** (+13 pb MoM). Este incremento refleja un mayor posicionamiento en **deuda senior corporativa en la parte media de la curva**, acompañado de una ligera reducción en financieros y subordinados.

A lo largo del mes se redujo moderadamente la exposición a **deuda subordinada de entidades financieras**, con algunos ajustes tácticos priorizando estructuras con mejor binomio rentabilidad/riesgo.

Mantenemos la visión constructiva en **híbridos corporativos**, con rotaciones selectivas.

En **senior corporativos**, continuamos incrementando exposición en la **zona media de las curvas europeas**, añadiendo riesgo en emisores de elevada calidad crediticia.

Este reposicionamiento busca **optimizar carry y rolldown**, aprovechando niveles atractivos tras la ampliación de *spreads* registrada en el mes, así como las oportunidades ofrecidas por el **mercado primario**.

Seguimos incrementando la exposición en bonos con **cupones flotantes**, como elemento defensivo antes posibles episodios de repunte de volatilidad.

Por la parte de **deuda senior entidades financieras**, llevamos a cabo cierta rotación de emisores.

En **high yield y sin rating**, el mes estuvo marcado por una reducción neta de riesgo en este segmento. A cierre de mes, este bloque representa un 10 % de la cartera, mientras que los emisores con este rango de calificación suponen el 3,6 %.

En **bonos gubernamentales**, la contribución en términos de duración continúa siendo moderada.

Durante el mes, hemos operado en diferentes estrategias de **valor relativo**. Por un lado, de manera táctica ante la publicación del presupuesto británico y, por otro lado, nos posicionamos ante el mejor comportamiento relativo de los *Treasuries* frente a los *Bunds*.

Principales indicadores de cartera (a cierre de noviembre):

- **TIR media: 3,15 %**
- **Duración media: 2,51**
- **Rating medio: A-**

Desglose de la duración por bloques:

- **1,5** → deuda *senior investment grade*
- **0,8** → deuda subordinada y *high yield*
- **0,2** → deuda gubernamental

Gracias por la confianza depositada en nosotros.



Germán García Mellado

Gestor Paradigma Flexible Bonds y Paradigma High Income Bonds

Germán comenzó a gestionar en el año 2001 en Gesnorte. En 2007 se unió al equipo de gestión de renta fija de Banco Madrid Gestión de Activos SGIIC. En 2015 se incorporó a Merxbanc SGIIC como responsable de fondos de renta fija y fondos de fondos, cargo que ocupó hasta finales de 2018. Desde entonces se responsabiliza de la gestión de fondos de Renta Fija Flexible en A&G.

Germán es Licenciado Administración y Dirección de Empresas por la Universidad Autónoma de Madrid y cuenta con un Máster en Dirección Económico Financiera (CEF), así como las certificaciones CIIA, CESGA, CEFA y EFA.



Aviso Legal

El presente documento contiene información relativa a cifras y hechos del mercado.

La presente documentación no propone, sugiere ni recomienda estrategias de inversión o tomas de decisión sobre valores o instrumentos financieros. No contiene valoraciones o juicios de valor sobre decisiones de inversión, ni constituye un informe de inversiones, un análisis financiero o otra forma de recomendación general relativa a operaciones sobre instrumentos financieros, su precio, su valor presente o futuro o a sus emisores, elaborada con sujeción a las disposiciones normativas orientadas a promover la independencia de los informes de inversiones.

Esta información está disponible solo con fines informativos y no constituye una solicitud de ningún servicio o producto de inversión y no es una invitación para suscribir acciones o unidades de fondos en este documento. Consulte el Folleto y el DFI para obtener más información sobre este fondo y antes de cualquier suscripción. Un inversor debe realizar su propia evaluación de riesgo y debe consultar si es necesario a sus propios asesores legales, financieros y fiscales, antes de cualquier suscripción.